



## ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI PADA INDUSTRI PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Putu Dhanan Kumaradewi . M<sup>1</sup> Made Reina Candradewi<sup>2</sup>

### Abstract

#### Keywords:

Abnormal Return;  
Trading Volume Activity.

Merger and acquisition activities are corporate action activities that often occur in Indonesia, especially in the banking sector. Merger and acquisition activities abnormal return of shares and trading volume activities (TVA). In this case the merger activity and gives a signal to investors to invest. This study aims to examine the capital market against banking industry companies that carry out mergers and acquisitions on the Indonesia Stock Exchange as seen through abnormal stock returns and TVA. There are 14 companies conducting mergers and acquisitions from 2001 to 2021 on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The method that used by this event study with non-probability sampling method, namely purposive sampling technique. The data analysis technique used was the Wilcoxon signed rank test. The results showed that there were no significant market differences before and before the announcement of mergers and acquisitions. Another thing found is the announcement of mergers and acquisitions significant differences in TVA before and before mergers and acquisitions.

#### Kata Kunci:

Abnormal Return;  
Trading Volume Activity.

### Abstrak

Aktivitas merger dan akuisisi merupakan aktivitas *corporate action* yang sering terjadi di Indonesia khususnya pada sektor perbankan. Aktivitas merger dan akuisisi mempengaruhi *abnormal return* saham serta *trading volume activity* (TVA). Dalam hal ini aktivitas merger dan akuisisi memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar modal terhadap perusahaan industri perbankan yang melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia yang dilihat melalui *abnormal return* saham serta TVA. Terdapat 14 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2001 hingga 2021 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian yang digunakan adalah metode *event study* dengan metode *non probability sampling* yaitu teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *uji wilcoxon signed rank test*. Hasil yang ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hal lainnya yang ditemukan adalah pengumuman merger dan akuisisi memiliki perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

#### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Bali,  
Indonesia  
Email:  
Dewidhanan@gmail.com

## PENDAHULUAN

Informasi dari sekelompok investor dapat mempengaruhi keputusan investasi investor lainnya (Ahmed, 2020). Kecepatan *responds* investor dalam menghadapi suatu informasi dapat tercermin dalam teori pasar efisien. Pasar efisien dalam bentuk lemah apabila harga-harga sekuritas tercermin secara penuh dari informasi masa lalu yang tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Sementara pasar efisien dikatakan dalam bentuk setengah kuat apabila harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, dan pasar efisien dikatakan dalam bentuk kuat apabila harga sekuritas secara penuh mencerminkan seluruh informasi termasuk informasi yang bersifat privasi. Makadari itu, dapat dikatakan bahwa kandungan informasi akan berpengaruh terhadap reaksi pasar. Didukung juga oleh teori sinyal yang menganggap bahwa sebuah kebijakan yang diambil oleh sebuah perusahaan, pemerintah atau investor dianggap sebagai informasi yang memberikan sebuah sinyal (Husnan, 2009). Penelitian oleh Wijayana & Achjari (2020) serta Zhang & Liu (2021) menyatakan bahwa adanya kandungan informasi dapat mempengaruhi reaksi pasar.

Salah satu informasi yang mempengaruhi keputusan investor adalah informasi merger dan akuisisi. Akuisisi dan merger memiliki perbedaan yaitu akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai badan hukum, tetapi perusahaan-perusahaan yang mengalami akuisisi masih tetap berdiri namun terjadi pengalihan pengendalian oleh pihak manajemen di perusahaan tersebut (Adnyani & Gayatri, 2018). Tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah yang bersifat jangka panjang (Mardianto *et al.*, 2018). *Trend* merger dan akuisisi dilakukan oleh berbagai sektor di Indonesia. Berdasarkan pernyataan oleh Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) bahwa sektor perbankan merupakan salah satu sektor yang sering melakukan aktivitas merger dan akuisisi, yang bertujuan untuk membangun efisiensi di dunia perbankan serta untuk membangun kekuatan yang lebih dalam menghadapi globalisasi (Irham Fahmi, 201).

Dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sektor perbankan merupakan sektor yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar. Nilai kapitalisasi pasar ini berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham artinya peningkatan pada kapitalisasi pasar selaras dengan peningkatan *return* saham (A.Faried, 2008). Aktivitas merger dan akuisisi sektor perbankan memberikan sinyal kepada investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan sehingga dapat memperoleh *abnormal return* saham. *Abnormal return* saham merupakan selisih antar *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan (Adnyani & Gayatri, 2018). Adanya aktivitas merger dan akuisisi juga dapat dilihat melalui volume perdagangan atau TVA. Perubahan volume perdagangan saham ini mencerminkan keputusan investasi investor atas hasil dari pengumuman merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Scholtens & de Wit (2004) menemukan bahwa pemegang saham mendapatkan *abnormal return* positif signifikan dari adanya pengumuman merger pada pasar saham Eropa dan US. Penelitian lainnya dari Ma *et al.* (2009) menyatakan bahwa pengumuman merger dan akuisisi memberikan kabar baik dimana *abnormal return* yang signifikan terjadi sebelum hari pengumuman. Sama halnya dengan penelitian Gisella & Chalid (2018) bahwa ditemukannya *abnormal return* kumulatif disekitaran pengumuman merger dan akuisisi. Namun, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Chhetri & Baral (2018) serta Ikram & Nugroho (2014) bahwa aktivitas merger tidak berdampak positif signifikan terhadap *abnormal return* pemegang saham.

Adanya informasi terkait merger dan akuisisi juga mempengaruhi TVA (Qomariah, 2015). Penelitian oleh Yang & Pangastuti (2016) yang menyelidiki likuiditas pasar dan efisiensi dari penggabungan antara Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta ke Bursa Efek Indonesia, menemukan bahwa peristiwa merger meningkatkan likuiditas melalui volume perdagangan yang berpengaruh positif signifikan. Penelitian dari Wairooy (2019) juga menemukan bahwa pengumuman merger berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hasil berbeda

dari penelitian Aritonang *et al.* (2009) dan (Liliana *et al.*, 2016) yang menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Berdasarkan uraian permasalahan dan penelitian terdahulu maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger dan akuisisi industri perbankan di Bursa Efek Indonesia

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger dan akuisisi industri perbankan di Bursa Efek Indonesia

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah studi komparatif yang menganalisis reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini digunakan metode studi peristiwa (*event study*) karena berkaitan dengan kecepatan suatu informasi yang masuk ke pasar mempengaruhi harga pasar (Tandelilin, 2017: 243). Data penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), dan juga dari situs resmi Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KKPU) yaitu [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id) untuk memperoleh data perusahaan yang melaporkan aktivitas merger dan akuisisi. Objek dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang dapat dilihat melalui *abnormal return* serta TVA sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi industri perbankan di BEI yang terjadi mulai dari tahun 2001 hingga 2021. Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria sampel. Analisis data dilakukan dengan beberapa tahapan yakni melakukan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1.**  
Statistik Deskriptif *Cumulative Abnormal Return* (CAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi

Variabel	Jumlah	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviation
CAR Sebelum	14	-0,142	0,258	0,03179	0,095583
CAR Sesudah	14	-0,288	0,070	-0,06214	0,130520

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif dari Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa nilai minimum pada *cumulative abnormal return* (CAR) memiliki nilai yang negatif yaitu -0,142 serta -0,288. Pada nilai maksimum sebelum pengumuman menunjukkan nilai positif sebesar 0,258. Nilai maksimum sesudah pengumuman menunjukkan 0,070. Nilai rata-rata sebelum pengumuman merger dan akuisisi bernilai positif sebesar 0,03179 dengan standar deviasi sebesar 0,095583 dan sesudah pengumuman memiliki rata-rata sebesar -0,06214 dengan standar deviasi sebesar 0,130520.

**Tabel 2.**  
**Statistik Deskriptif Data *Average Trading Volume Activity* (ATVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Variabel	Jumlah	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviation
ATVA Sebelum	14	0,000	5,868	0,63850	1,617489
ATVA Sesudah	14	0,000	7,737	1,11757	2,506543

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif 14 perusahaan industri perbankan di BEI yang melakukan merger dan akuisisi, nilai minimum memiliki kecenderungan 0 (nol). Nilai maksimum *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa mengalami peningkatan sebesar 1,869 atau sama dengan 31,8%. Diikuti pula dengan peningkatan standar deviasi sebesar 0,990 atau sama dengan 54,9%.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas *Cumulative Abnormal Return* (CAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Variabel	Jumlah	Sig (2-Tiled)	Monte Carlo Sig (2-Tiled)	Kriteria	Keterangan
CAR Sebelum	14	0,148	0,580	0,05	Distribusi Normal
CAR Sesudah	14	0,009	0,233	0,05	Distribusi Normal

Berdasarkan tabel 3 didapatkan hasil uji normalitas yang dengan menggunakan *exact* Monte Carlo untuk data *cumulative abnormal return* (CAR) sebelum pengumuman adalah  $0,580 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal. Hasil *asym Sig (2- tailed)* untuk data CAR sesudah pengumuman adalah  $0,233 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas *Average Trading Volume Activity* (ATVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Variabel	Jumlah	Sig (2-Tiled)	Monte Carlo Sig (2-Tiled)	Kriteria	Keterangan
ATVA Sebelum	14	0,000	0,021	0,05	Distribusi Tidak Normal
ATVA Sesudah	14	0,000	0,004	0,05	Distribusi Tidak Normal

Berdasarkan tabel 4, terdapat hasil uji normalitas yang dengan menggunakan *exact* Monte Carlo untuk data *average trading volume activity* (ATVA) sebelum pengumuman adalah  $0,021 < 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi tidak normal. Hasil *asym Sig (2- tailed)* untuk data ATVA sesudah pengumuman adalah  $0,004 < 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi tidak normal. Apabila data tidak normal serta sampel observasi yang kecil maka dilanjutkan dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* (Edward, 2012).

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Paired T-Test Data Cumulative Abnormal Return (CAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Variabel	Jumlah	Nilai Z	Sig (2-Tiled)	Kriteria	Keterangan
CAR Sebelum-Sesudah	14	1,543	0,149	0,05	Tidak Signifikan

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,149 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak perbedaan signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger dan akuisisi industri perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2021. Pengaruh yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa informasi dalam peristiwa merger dan akuisisi tidak cukup kuat sehingga tidak terlihat perbedaan rata-ratanya terhadap *abnormal return*. Penyebab terjadinya hasil yang tidak signifikan diantaranya adalah kebocoran informasi mengenai merger dan akuisisi oleh investor atau investor telah mengetahui informasi mengenai merger dan akuisisi sebelum pengumuman secara resmi melalui KPPU. Penyebab lainnya adalah pasar sudah terbiasa dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi sehingga menganggap pengumuman tersebut tidak terlalu menguntungkan. Beberapa hasil penelitian lain juga mendukung hasil penelitian ini diantaranya, penelitian oleh Chhetri & Baral (2018), Ikram & Nugroho (2014), Smita Kashiramka & NVMuralidhar Rao (2013), serta A Bashir, Mr Sajid & SF Sheikh (2011).

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Data Average Trading Volume Activity (ATVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi**

Variabel	Jumlah	Nilai Z	Sig (2-Tiled)	Kriteria	Keterangan
ATVA Sebelum-Sesudah	14	-2,803	0,005	0,05	Signifikan

Berdasarkan tabel 6, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,005. Nilai probabilitas tersebut di bawah 0,05 yang menunjukkan ada perbedaan signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa ada perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger dan akuisisi industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan TVA yang signifikan serta peningkatan rata rata TVA ini terjadi karena sebelum aktivitas merger dan akuisisi diumumkan investor memilih untuk menunggu karena belum adanya kepastian mengenai waktu pengumuman merger dan akuisisi serta besaran pengaruh pada harga saham perusahaan dari adanya aktivitas ini. Disisi lain ketika sesudah pengumuman merger dan akuisisi yang mengindikasikan kepastian akan adanya peristiwa ini, investor terdorong untuk berinvestasi dengan menggunakan strategi mengalir bersama keadaan. Strategi ini disebut dengan strategi *go with con* (Chrisnanti, 2015). Beberapa hasil penelitian lain juga mendukung hasil penelitian ini diantaranya, penelitian Yang & Pangastuti (2016), Chrisnanti (2015), serta Wairooy (2019).

## Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian mendukung teori sinyal dijelaskan bahwa pengumuman *corporate action* dalam hal ini merger dan akuisisi mampu memberikan sinyal kepada investor dalam hal ini sinyal yang diberikan cenderung membuat pasar tidak bereaksi secara signifikan. Penelitian ini juga sesuai dengan teori pasar dalam bentuk efisien setengah kuat yang berarti informasi mengenai peristiwa merger dan akuisisi tidak sepenuhnya terkandung pada harga saham di tanggal pengumuman tersebut. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya informasi yang dipublikasikan terjadi *abnormal* return yang bernilai negatif meskipun tidak signifikan. Sinyal mengenai pengumuman merger dan akuisisi mempengaruhi TVA secara signifikan. TVA ini disebabkan karena kandungan informasi dalam peristiwa merger dan akuisisi pada sektor perbankan di BEI tahun 2001-2021 dinilai baik oleh investor. Implikasi praktis bagi investor adalah mengetahui bahwa tidak semua informasi di dalam pasar modal adalah informasi yang berharga. Tentunya dibalik menilai informasi, investor perlu menilai jumlah TVA. Kondisi tidak selalu sama antar informasi *corporate action*. TVA yang meningkat belum tentu menghasilkan *abnormal return* saham yang positif. Investor perlu lebih cermat lagi menilai informasi. Bagi perusahaan, hendaknya mempertimbangkan keputusan merger dan akuisisi serta memberikan informasi yang transparan mengenai rencana kebijakan merger dan akuisisi kepada investor. Sehingga mampu memberi kepercayaan kepada investor akan kebijakan merger dan akuisisi.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa informasi mengenai aktivitas merger dan akuisisi pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2021 tidak berpengaruh signifikan. Sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. ditemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2021 terkhusus pada 14 sampel yang diteliti. Bagi investor disarankan dapat mengambil keputusan investasi yang tidak terburu-buru dan hanya berpatokan pada satu informasi. Kenyataannya tidak semua informasi yang ada di dalam pasar modal merupakan informasi yang berharga. Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, khususnya adalah aktivitas merger dan akuisisi. Investor perlu memahami perjalanan aktivitas merger dan akuisisi lebih dalam melalui laporan keuangan perusahaan agar mendapatkan *return* yang diharapkan. Bagi perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan dalam mengambil keputusan pelaksanaan *corporate action* khususnya aktivitas merger dan akuisisi. Hal ini penting menjadi sebuah fokus perusahaan, sebab pelaksanaan aktivitas merger dan akuisisi akan berpengaruh pada *responds* investor. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih dari 15 hari serta gunakan metode lainnya seperti *market model* serta *mean-adjusted model*. Selain itu tambahkan variabel lainnya seperti harga saham yang dapat mendukung penelitian yang lebih detail kedepannya.

**REFERENSI**

- A. Rachman Faried. (2008). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2002 s.d 2006. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Adnyani, P., & Gayatri. (2018). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 23, no. 3, hal. 1870–1899.
- Ahmed, B. (2020). Understanding the Impact of Investor Sentiment on the Price Formation Process: a Review of the Conduct of American Stock Markets. *The Journal of Economic Asymmetries*, 22, pp. 00172.
- Aritonang, S. H., & Harry-Susanto, H. M. (2009). Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Yang Listed di BEJ Tahun 2000–2002). *Wacana Journal of Social and Humanity Studies*, 12(4), hal. 815-827.
- Bashir, A., Sajid, M. R., & Sheikh, S. (2011). The Impact of Mergers and Acquisitions on Share Holders Wealth: Evidence from Pakistan. *Journal of Scientific Research*, 8(1), pp. 261-264.
- Chhetri, S. D., & Baral, R. P. (2018). Event Study of Effect of Merger Announcement on Stock Price in Nepal. *Journal of Business and Management*, 5, pp. 64-73.
- Chrisnanti, F. (2015). Perbedaan Nilai Actual Return, Expected Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Security Return Variability Sebelum dan Sesudah Merger pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 17 (1), hal. 1-9.
- Edward, M. Y. (2012). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 9 (1), hal. 1-16
- Gisella, L. P. G., & Chalid, D. A. (2017). Abnormal Return and the Characteristics of Merger and Acquisition in Indonesia. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 20 (1), 31-39.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikram, F., & Nugroho, A. B. (2014). Cumulative Average Abnormal Return and Semi Strong Form Efficiency Testing in Indonesian Equity Market Over Restructuring Issue. *International Journal of Management and Sustainability*, 3(9), pp. 552-566.
- Irham Fahmi. 2015. *Manajemen Perbankan Konvensional & Syariah*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Kashiramka, S., & Rao, N. M. (2013). Share Holders Wealth Effects of Mergers & Acquisitions in Different Deal Activity Periods in India. *European Journal of Business and Management*, 5(4), pp. 116-129.
- Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU). (2019). *Laporan merger dan akuisisi*.
- Liliana, Suhandak, R.Hidayat. (2016). Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan (Studi Pada Multinational Company yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya*. 38 (1), hal. 60-67.
- Mardianto, M., Christian, N., & Edi, E. (2018). Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(1), hal. 44-52.
- Qomariah, N., Haryetti, H., & Wijaya, E. Y. (2015). *Analisis Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi (Study Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)* (Doctoral Dissertation, Riau University).
- Scholtens, B., & de Wit, R. (2004). Announcement Effects of Bank Mergers in Europe and the US. *Research in International Business and Finance*, 18(2), pp. 217-228.
- Tandelilin, Eduardus. (2017). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)* Kanisius: Yogyakarta.
- Wairooy, M. A. (2019). Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan di Bank Indonesia). *Jurnal Ekonomi Balance Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 15 (2).
- Wijayana, S., & Achjari, D. (2020). Market Reaction to the Announcement of an Information Technology Investment: Evidence from Indonesia. *Information & Management*, 57(7), pp. 103248.
- Yang, A. S., & Pangastuti, A. (2016). Stock Market Efficiency and Liquidity: the Indonesia Stock Exchange Merger. *Research in International Business and Finance*, 36, pp. 28-40.
- Zhang, Y., & Liu, H. (2021). Stock Market Reactions to Social Media: Evidence from WeChat recommendations. *Physical a: Statistical Mechanics and its Applications*, 562, pp. 125357